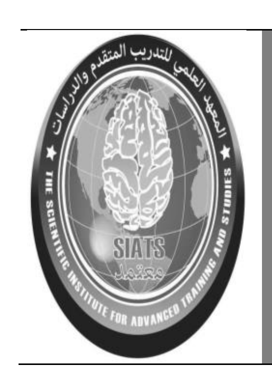


SIATS Journals

Journal of Human Development and Education for specialized Research

(JHDESR)

Journal home page: http://www.siats.co.uk



مجلة التنمية البشرية والتعليم للأبحاث التخصصية

العدد 3، المجلد 3 ,أكتوبر 2017م.

e ISSN 2462-1730

MUHADADAT ALTASNIF ALAITIMANII "ALSYADY"(ALJADARAT ALAYTMANI) FI ALEIRAQ

محددات التصنيف الائتماني "السيادي"(الجدارة الائتمانية) في العراق

جامعة البصرة/ مركز دراسات البصرة والخليج العربي

قسم الدراسات الاقتصادية

م. سونيا آرزروني وارتان

soniaarzrany@gmail.com

م.م. هيام خزعل ناشور

hiamkhazal@ gmail.com

1439هـ-2017م

ARTICLE INFO
Article history:
Received 1/8/2017
Received in revised form 25/8/2017
Accepted 1/10/2017
Available online 15/10/2017
Keywords:
Insert keywords for your paper

Abstract

Determinants of Sovereign credit rating (credit worthiness) in Iraq.Sovereign credit rating represents the ability of the state to continue servicing its external debt and to meet the obligations of these debts on time without the need to re-quest rescheduling, especially that the determinants may affect on the degree of credit rating, both positive and negative. For Iraq, it has been classified as a low sovereign credit rating by each of the global agencies (Mood y's and Standard &Poor's and Fitch) for (2015-2016), consecutively, that's mean the investment environment in Iraq is below the good level, and between (stable and negative) in terms of the direction of the credit rating. This is due to some factors represented by (High inflation rate and external debt volume, low real GDP growth rate, deficit of both budget and trade balance), resulting in additional costs to its economy like (reputation, market risk, ect.). Therefore, this study aims at studying the conceptual framework of Sovereign credit rating and its determinants .

الملخص:

يمثل التصنيف الائتماني السيادي مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها دون الحاجة الى إعادة طلب وإعادة الجدولة ولاسيما أن هنالك محددات قد توثر على درجة التصنيف الائتماني الإيجابية منها أو السلبية على حد سواء، وبالنسبة الى العراق، قد درج ضمن تصنيف ائتماني سيادي منخفض من قبل كل من الوكالات العالمية (موديز وأستاندرز & بورز و فيتش) وللعامين2015) و (2016) على التوالي، أي أن "البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد، وبين(مستقر وسلبي) من ناحية اتجاه التصنيف الائتماني، ويعود السبب في ذلك الى عوامل عدة تتمثل في (ارتفاع معدل التضخم وحجم المديونية الخارجية مع انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي وعجز كل من الموازنة والميزان التجاري)، مما يترتب عليه تكاليف إضافية



يتحملها اقتصاده ك(السمعة ومخاطر السوق ،،الخ)، لذا، فان هدف البحث يكمن في دراسة الإطار المفاهيمي للتصنيف الائتماني السيادي والعوامل المحددة له.

المقدمة:

يعود أول اصدار مؤشرات الجدارة الأئتمانية الى الامريكي (John mody) في عام (1909)، الا قد ازدهر نشاط التصنيف الأئتماني بظهور العديد من الوكالات المحلية والاقليمية والعالمية في حقبة التسعينات، إذ لها أنواع عدة على وفق معايير(حجم السوق "التصنيف الائتماني الداخلي"الكمي والنوعي والذاتي والخارجي" والفترة الزمنية بين "قصيرة وطويلة الأمد" ومعيار الأداة المصنفة "السيادي والمصارف والسندات،،،الخ"، إذ تم التركيز على المعيار السيادي، وعليه، فإن التقييم السيادي للعراق كان ضمن" تصنيف منخفض"، إذ احتل الرمز(-B) مكرر للعامين (2015و2016) من كل من الوكالات الخارجية العالمية (موديز و"استاندرز & بورز" و والرمز P)(CaaI)) من وكالة فيتش)،أي أن البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد وبين (مستقر وسلبي) من ناحية اتجاه التصنيف الاتماني، وذلك لاسباب عدة هي (ارتفاع معدل التضخم وحجم الميونية الخارجية وعجز الموازنة والميزان التجاري،،،الخ) وما يترتب على الاقتصاد الكلي للعراق من تكاليف إضافية ك (السمعة وتكاليف الائتمان التجاري ومخاطر السوق،،،الخ)، ما يستدعي وضع بعضا من الحلول بغية الحصول على تقييم سيادي مرتفع.

أهمية البحث: يعد التصنيف الائتماني من أحد المعايير الرئيسة لتقويم الجدارة الأئتمانية لاي دولة، ففي حال حصولها على تصنيف سيادي مرتفع يقابله انخفاض في احتمالات عدم الوفاء بالألتزامات المالية والعكس صحيح، مما يتطلب معرفة المحددات الرئيسة التي تسهم في رفع أو خفض التقييم الائتماني سيما السيادي في العراق.

مشكلة البحث: يترتب على تصنيف ائتماني سيادي "منخفض" تكاليف يتحمله الاقتصاد العراقي.

فرضية البحث: هنالك عوامل عدة تؤثر على التصنيف الائتماني السيادي في العراق (الإيجابي أو السلبي).

هدف البحث: يكمن في القاء الضوء على محددات التصنيف الائتماني السيادي في العراق.



منهجية البحث: تقسم الدراسة الى مبحثين، الأول اختص بدراسة الإطار المفاهيمي للتصنيف الائتماني من حيث المفهوم والانواع، في حين تطرق المبحث الثاني والأخير الى واقع التصنيف الائتماني "السيادي" ومحدداته في العراق وختمت الدراسة بعدد من الاستناجات والمقترحات.

المبحث الأول

الأطار المفاهيمي للتصنيف الأئتماني

أولاً: النشأة التاريخية للتصنيف الأئتماني

في الماضي، كانت المعاملات الاقتصادية تجري بين اناس يعرفون بعضهم جيداً، إلا أنه بمرور الوقت ومع تطور الاسواق المالية واتساعها وارتفاع الصفقات التجارية وعددها وحاجة المستثمرين والمقترضين في توفير معلومات موجزة وموثوقة في مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والشركات والمؤسسات والأفراد، تم إنشاء شركات خدمات المعلومات الائتمانية في منتصف القرن التاسع عشر.

في بداية القرن العشرين استخدمت هذه المعلومات "عن مستوى المخاطر" في انشاء وكالات التصنيف الائتماني وتطوير صناعة تصنيف الأئتمان والجدارة الأئتمانية إذ يعد الامريكي "جون مودي (John mody)" اول من اصدار مؤشرات الجدارة الأئتمانية عندما صنف سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الامريكية في عام (1909).

في عام (1929) قامت وكالة موديز لخدمة المستثمرين والتي أسسها (جون مودي) بتصنيف نحو (50) حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دولياً. وقد توقف سوق السندات العالمية بعد الحرب العالمية الثانية حتى فترة السبعينات حيث عاد السوق للنشاط على نحو بطئ (التوني 2005 ، 2) .

في نهاية الثمانينات، كان هناك نحو (15) دولة فقط تقوم بالأقتراض من سوق رأس المال الامريكية والتي حصلت على تصنيف (moody`s) وهي كل من (بريطانيا وفرنسا والمانيا واليابان) وغيرها من الدول الاوربية ذات الجدارة الأئتمانية العالمية. (طلفاح 2005 ، 60).



في حقبة التسعينات، ازدهر نشاط التصنيف الأئتماني وظهرت العديد من الوكالات المحلية والاقليمية والعالمية التي تقوم بعملية التصنيف الأئتماني وإصدار درجـات الجدارة الائتمانيـة (moody`s , standard poor`s) اللتان تتقوم كل منهما بتصنيف ما يزيد عن (50) دولة ثم انضمت اليها شركات أخرى حسب التوني(2005 ،2-3) هي:

J.P. Morgan , Salomon Brother , FITCH , Economist Inteligence unit,) .(Bloomberg (E.I .U) (capital intelligence), Bloomberg

ثانياً: مفهوم التصنيف الأئتماني: للتصنيف الأئتماني، مفاهيم عدة منها:

يعرف على إنه: "القدرة العامة في تلبية الالتزامات المتعلقة بالأئتمان، أي خدمة الدين (دفع الفائدة والأصل)". (قاسم 2012 ،5).

يفهم بأنه:"عملية تحفيز أو خلق الاستقرار والأمان من الوقوع في المخاطر".(بلقاسم 2005، 60).

أو أنه: "عملية تحديد درجات الأئتمان للمقترضين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات أو شركات أو حكومات ". (اتحاد المصارف العربية 2007، 70) .

ينصرف الى كونه: " رأي وكالة التصنيف الأئتماني في تقويم الحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، أي كلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي مرتفع، كلما انخفضت احتمالات عدم الوفاء بالألتزامات المالية في حال تعرض البلد الى الازمات المالية والاقتصادية".(World Economic forum , 2008, 8)

وتعرف الباحثة، التصنيف الأئتماني بأنه: عملية قياس الجدارة الأئتمانية للجهة المقترضة من وكالة تصنيف موثوقة ومعتمدة، أي مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالألتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها دون الحاجة الى إعادة طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد، ومن خصائصه يعد أداة من أدوات تقويم المخاطر ومراقبة المخاطر المصاحبة له، ومعياراً رئيساً لتقويم الجدارة الأئتمانية، إلى جانب ذلك يساعد في تحسين جودة المحفظة الاستثمارية.

علما، أن أهم الاطراف المستفيدة من عملية التصنيف الأئتماني هي:



1-المقرض، إذ يستفيد من عملية التصنيف الأئتماني في معرفة درجة سيولة المنشأة لمعرفة ربحيتها.

2-المستثمرون من أجل احتساب القوة الايرادية للمنشأة وقدرتها على توليد الارباح مستقبلاً بهدف اكتشاف الفرص الاستثمارية بما يتلائم مع رغبتهم.

3-رجال الاعمال والمحللون الماليون والوسطاء والسماسرة كالمؤسسات المالية الاستثمارية والمصارف، إذ تستفيد هذه الفئة من عملية التصنيف الأئتماني للحصول على مقابل الاتعاب.

4-المنظمات الدولية المعنية بالاسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

ثالثاً: معايير (شروط) التصنيف الأئتماني: إن التصنيف الدقيق للجدارة الأئتمانية، يتوقف على توافر العديد من المعايير والشروط أهمها:

1- الموضوعية: أي أن تكون الطريقة المعتمدة للتصنيفات الأئتمانية سليمة وبالغة الدقة وأن تكون خاضعة لأمكانية مراقبة حصتها، ومن الشروط الواجب توفرها بالمعيار المذكور هي: (حشاد 2006، 275)

* أن تشمل عملية التصنيف كل خصائص ومواصفات الملف الأئتماني.

* أن تعتمد الطريقة نفسها عند تصنيف كل قطاع من قطاعات السوق (المؤسسات المالية والشركات الكبيرة الحجم والمصارف).

* المراجعة المستمرة للمعايير والاجـــراءات المعتمدة لديها لتتلائم مع أي تغيرات خارجية.

* الاعتماد على أنظمة داخلية ملائمة تساعدها في عملية التصنيف الأئتماني.

2- الشفافية: يقصد بها توافر المعلومات للغير من حيث أن تكون المنهجيات العامة للتصنيف العائدة لكل من القطاعات التي تنوي الشركة التعامل معها متاحة لجميع المستخدمين المحتملين لهذه التصنيفات، إضافة الى ذلك، ان يكون الاطلاع على التصنيفات التي تجريها الشركة متاحاً لجميع المستخدمين الحاليين والمحتملين.

3- الموارد: أن تكون لشركة التصنيف الأئتماني موارد بشرية يتمتع موظفوها بالسمعة الجيدة والخبرة الكافية والكفاءة العالية وموارد فنية وتقنية من حيث الاعتماد على برامج وأنظمة متخصصة من أجل إدخال المعلومات ومن ثم تحليلها على نحو سليم وموثوق.



4- الافصاح: يُراد بها الافصاح عن المعلومات الآتية:

* تعريف فئات التصنيف الأئتماني والطرق المعتمدة للتصنيف الأئتماني.

* تاريخ تعديل درجة التصنيف وتاريخ توقف وكالة التصنيف الأئتماني عن متابعة تصنيف العميل مع ذكر أسباب التوقف سواء أكان ذلك بناءاً على رغبة العميل او وكالة التصنيف او أي سبب آخر.

* تحديد الفترات الزمنية المقبولة لاعتماد التصنيف الأئتماني وشكل التعاقد بين الزبون والشركة.

5- الاستقلالية: بمعنى أن تتمتع شركة التصنيف الأئتماني بالأستقلالية أي غير خاضعة لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية تؤثر على التصنيف، ومن أجل التأكد من التزام الشركة بهذا المعيار لابد من توفر شروط عدة هي:

* حق الملكية: عدم ممارسة مساهمي الشركة ضغوطات على قرار التصنيف الذي تعطيه الشركة.

* الادارة الرشيدة: من حيث تطبيق معايير ذات جودة عالية للأدارة الرشيدة، للحفاظ على استقلالية ومصداقية التصنيف.

* مصادر التمويل: أي لايجوز ممارسة العميل أي ضغوط على وكالة التصنيف الأئتماني من خلال تكاليفه.

* ادارة وكالة التصنيف الأئتماني وموظفوها: إذ يتطلب من القائمين على الوكالة المذكورة، أن لا تكون لهم علاقة قرابة مباشرة بينهم وبين العميل، مع عدم قبول أي نوع من أنواع الهبات والهدايا سواء أكانت عينية أو نقدية وعلى نحو مباشر أو غير مباشر.

6- المصداقية (خلق الثقة): تقاس بدورها بمبدأ الالتزام بالمعايير الخمسة السابقة الذكر، ومدى الاعتماد على وكالة التصنيف الأئتماني من مختلف الاطراف (الحكومة وشركات التأمين والمصارف والمستثمرون) وعدم اساءة استخدام المعلومات السرية.

رابعاً: أنواع التصنيف الأئتماني: يمكن حصرها على وفق معايير عديدة:

أ- على وفق الجهة المصنفة (حجم السوق) وتضم:

1- وكالات التصنيف الأئتماني الداخلي: أي أن عمل وكالات التصنيف الأئتماني المحلي يكون في نطاق السوق المحلية فقط وهي على أنواع ثلاثة هي:



• التصنيف الكمي: أي التصنيف الهادف الى تقويم مخاطر الأئتمان المتصلة بالزبائن المقترضين (أفراداً وشركات) من حيث تقويم مراكزهم المالية من واقع البيانات المالية التي ترفق بطلب الحصول على الأئتمان سيما يعد أداة فعالة بيد مدير الأئتمان، إذ يعتمد بدوره على خمسة متغيرات رئيسة محيطة بها هي كل من:(الزبيدي 2002 ، 148) (الموجودات السائلة / إجمالي الموجودات) و (إجمالي الموجودات/ إجمالي المطلوبات) و(صافي حقوق المساهمين / إجمالي المطلوبات) و(صافي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات الثابتة) و (رأس المال العامل / إجمالي الموجودات).

• التصنيف النوعي – الوصفي: يعتمد النوع المذكور على ستة عناصر رئيسة، أعطي لكل منها وزن نسبي هو: (مطر 2003 ، 398) كل من (الصناعة التي تعمل فيها الشركة (10%) و(المركز التنافسي (15%)) و(الاداء التشغيلي (20%)) و(التدقيق النقدي (25%)) و(الوضع المالي (50%)) و(الادارة (100%)).

• التصنيف الذاتي – الموضوعي: يعتمد هذا النوع من التصنيف على حساب مؤشرات التحليل المالي والمستخدمة من القوائم المالية والمتمثلة في: (الشماع 2005، 20) كل من نسب النقدية والربحية والرفع المالي و رأس المال و تقويم السوق المالي و التوثيق بالمستندات .

2- التصنيف الأئتماني الخارجي (العالمي): تقوم وكالات التصنيف الأئتماني بتقييم المخاطر المتعلقة بأصدارات الدين للشركات والحكومات على حدٍ سواء، وقدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والاقساط المترتبة عليه، والذي يعد أهم مؤشر للجدارة الأئتمانية التي تبنى عليها التصنيفات من هذه الوكالات وهي كثيرة، الا ثلاث منها هي الاكثر شهرة عالمياً والأكثر استخداماً لمرجع التصنيف الأئتماني من المستثمرين العالميين وهي كل من:

* وكالة موديز لخدمة المستثمرين Moodys Investors service : تعد من أقدم وكالات التصنيف العالمية، إذ بدأت نشاطها في عام (1909) عند قيام (جون مودي) بتصنيف شركة السكك الحديديـــــة في الولايات المتحدة الامريكية، ومن إحـدى مؤسسات التقويم، إذ تقوم برصد مستويـات التقييم في مجال جودة الادارة ودرجة المرونـــة العالية والأطار المؤسسي والقانـوني، إذ تدعى بمؤسسة (Dan and 13 Brad street)، وخدماتها تكمن في تبويب الشركات الى مجموعات أربع بحسب الشماع (2005، 412-413) تتمثل في (الصناعة والمعارف والتأمين والسكك الحديدية والمرافق العامة)، علماً أنه يتم تبويب مستويـات الشركات الى (9) مجموعات تبـدأ من (AAA) وتنتهي في (D)، ويعمل فيها ما يقارب (3000) موظف في جميع أنحاء العالم، منهم اكثر من (1000) محلل أئتماني



وتقوم بإجراء (100) تصنيف سيـــادي و(12000) تصنيف للشركات و(29000) تصنيف للسندات المالية العامة(زعتري 2011، 7) .

* وكالة ستاندرز و بورز Standard and poors forcredit Rating : وكالة متخصصة تابعة لأحدى أكبر مؤسسات النشر (البحوث والتحليلات) في الولايات المتحدة الامريكية وهي مؤسسة (مايكروهيل Mcgraw – Hill)، تمارس أعمال التقويم الأئتماني منذ عام (1923) وعلى نحو مماثل ما تقوم به وكالة (moodys)، إذ يعمل لديها مايزيد عن (8500) موظف تتوزع مكاتبها في (23) بلداً حول العالم، وتقوم بنشر تقارير عن التحليل المالي للقيم المنقولة من اسهم وسندات وتقويم خدماتها في مجال بحـوث الاستثمار، اذ أنها معروفـة جيـدا بمؤشراتهـا في سوق بورصـة (S&P 500) الامريكية و(S&P /AS 200) الاسترالية و(S&P / MIB) الايطالية و(S&P /TSX) الكندية، ناهيك عن ذلك، تقوم باجراء اكثر من (90) تصنيفاً أئتمانياً سيادياً حول العالم بتقويم القدرة المالية لحكومات هذه الدول ورغبتها في الوفاء بديونها على نحو كامل وفي الوقت المحدد ، وبنحو (2294) تصنيفاً لشركات التأمين وحوالي (1724) تصنيفاً لمؤسسات متنوعة حول العالم حسب زعتري (2011، 8) .

* وكالة (Fitch) للتصنيف الأئتماني الخارجي Fitch for credit Rating: هي وكالة عالمية بالتصنيف الأئتماني، لها مقران، أحداهما في نيويورك والآخر في لندن، أسست من قبل (جون فيتشر) بتاريخ 24/ 12/ 1913 في مدينة نيويورك تحت مسمى شركة فتشر للنشر، وتم دمجها مع شركة (IBCA) في لندن عام (1997). وتعد أصغر مؤسسة مقارنة مع الوكالتيـــن السابقتين، وهي مملوكة بالكامل لوكالة (Fim alac. SA) بباريس حسب حشاد (2006 ،245)، وتقوم بإجراء (150) تصنيفاً ائتمانياً سيادياً حول العالم و(3212) تصنيفاً للمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية وبنحو (2294) تصنيفاً لشركات التأمين حسب زعتري(2011، 9).

ب- على وفق المدة الزمنية، تضم نوعين هما:

* التصنيف الأئتماني للفترة القصيرة: رأي وكالة التصنيف الأئتماني بمخاطر الأئتمان ذات مدة استحقاق لا تزيد عن (13) شهراً، ويحدد احتمال عدم الوفاء بالألتزامات المالية قصيرة الأمد.

* التصنيف الأئتماني للفترة الطويلة: رأي وكالة التصنيف بمخاطر الأئتمان ذات مدة الأستحقاق (سنة أو أكثر)، واحتمال عدم الوفاء بالألتزامات المالية طويلة الأمد.



ومن الجدير بالذكر، إن الوكالات العالمية الثلاث الآنفة الذكر تستخدم رموزاً للدلالة على درجات التصنيف الأئتماني للمدتين المذكورتين، كما هم مبين في الملحقين (1و2).

* على وفق معيار الأداة المصنفة: وتضم انواعاً كثيرة، نذكر البعض منها:

* التصنيف الأئتماني السيادي: أي وكالة التصنيف الأئتماني بالمقدرة المالية السيادية والرغبة في الدفع لمقابلة الالتزامات المالية للدول بشكل كامل وفي الوقت المحدد.

* التصنيف الأئتماني للمصارف: رأي وكالة التصنيف الأئتماني في مدى إمكانية دخول المصرف في صعوبات مالية ومن ثم مدى احتياجه للدعم المالي مستقبلاً.

* تصنيف السندات: يعكس هذا النوع، قدرة الشركة المصدرة لها على تسديد الفوائد والمبلغ الأصلي على نحو كامل وفي الوقت المحدد.

* تصنيف القوة المالية لشركات التأمين: ويمثل رأي وكالة التصنيف الأئتماني في المقدرة المالية لشركة التأمين على مقابلة الالتزامات في المواعيد المحددة مع تحديد معدل الاسترداد المتوقع في حالة التوقف عن أداء التدفقات المستحقة.

* التصنيف الأئتماني لسقف البلد: يعبر عن اعلى درجة تصنيف ائتماني بالعملة الأجنبية التي يمكن أن تعطى لاغلب المصدرين في بلد معين.

ومما سبق، سيتم التركيز على التصنيف الأئتماني السيادي في العراق.

أما فيما يخص بمشاهدة واتجاه التصنيف الأئتماني، فالاول يراد به قيام وكالة التصنيف الأئتماني بمراقبة درجة التصنيف الأئتماني ومن ثم وجود احتمال كبير لتغيرها في المدة القصيرة ، وتتمثل في اتجاهات ثلاثة هي: (ايجابي : رفع درجة التصنيف الأئتماني وسلبي : احتمال تخفيض التصنيف الأئتماني وتطور: إمكانية رفع درجة التصنيف الأئتماني او تخفيضها أو تثبيتها)، اما الثاني، فيقصد به احتمال قيام التصنيف الأئتماني بتغيير درجته خلال المدة الطويلة الممتدة من (سنة الى سنتين)، وتشمل على اتجاهات اربع هي: (مستقر: احتمال بقاء درجة التصنيف الأئتماني على حالها في الفترة الطويلة و ايجابي: احتمال رفع درجة التصنيف الأئتماني في الفترة الطويلة وسلبي: احتمال تخفيض درجة التصنيف الأئتماني في الفترة الطويلة وتطور: ويكون نادر الحدوث لاسيّما مع وجود تردد بين الحالتين (الايجابي والسلبي) أي بين ارتفاع درجة التصنيف الائتماني وانخفاضه.



المبحث الثاني: محددات التصنيف الائتماني "السيادي" في العراق

قبل التطرق الى محددات"عوامل" التصنيف الائتماني السيادي في العراق، لا بد من التعرف على:

أولا: التصنيف الائتماني السيادي في العراق لعامي (2015و2016)

تقوم وكالات التصنيف الدولية ومنها "الثلاث الآنفة الذكر" بتقييم حول ما يجري على الساحة العالمية والعربية على حد سواء من تطورات أو تغيرات سياسية واقتصادية واجتماعية، ومن ثم التفاوت في التصنيف السيادي للدولة والتصنيف الائتماني والملاءة المالية لكل من مؤسسات القطاع المصرفي والمالي،وبالرغم من اختلاف هذه المؤسسات في التفاصيل وأدوات ودرجات التقييم الإيجابية والسلبية، فإنها تتفق على الصورة العامة، إذ يمكن بيان التقييم السيادي للعراق من خلال النظر الى الملحق(3)، إذ فيه، احتل الرمز(-B) مكرر للعامين (2015و2016) من وكالة "موديز لخدمة المستثمرين"، بمعنى، إن البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد (يميل الى المخاطرة لتلبية الالتزامات)، أما من ناحية اتجاه التصنيف الائتماني، فإنه يندرج ضمن "مستقر" للعامين على التوالي، أي احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في المدة الطويلة من(سنة الى سنتين)، والرمز P)(CaaI)) من وكالة (استاندرز & بورز) وللعامين المذكورين على التوالي، أي ضمن "تصنيف ضعيف جداً ومخاطر عالية "مضاربة" في الفترة الطويلة وباتجاه مستقر "بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها"، في حين استقر على رمز (-B) ضمن التقييم السيادي من وكالة (فيتش) وللعامين المذكورين على التوالي، معنى ذلك، قدرته على الالتزام تكون قليلة إن كانت الظروف الاقتصادية فيه ثابتة، الا من ناحية الاتجاه اختلف، الاول تمثل بـ "مستقر- احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة" والثاني بـ "سلبي- احتمال تخفيض درجة التصنف الائتماني في الفترة الطويلة"، وبذلك يكون ضمن تقييم سيادي منخفض.

وعليه، تؤكد الدراسات الأكاديمية، إن كلفة الإخفاق السيادي والمخاطر السيادية المتمثلة بإخفاق الحكومة في تسديد التزاماتها أمام دائنييها الخارجيين على وفق ما يؤشره التصنيف أو الانتشار الائتماني لدولة ما مما يترتب عليه، تكاليف إضافية يتحملها الاقتصاد الكلي للبلاد حسب قاسم (2012، 56-57)، نذكر البعض منها:

*تكاليف السمعة (مخاطر الشهرة) في السوق المالية:أي احتمال أن تؤدي الدعاية لممارسات المصرف وارتباطاته سواء أكانت صحيحة أم لا الى خسارة الثقة بمصداقيته كمؤسسة، وفي المجال المذكور، أصدر معهد تقييم السمعة تقريره



السنوي الخاص بترتيب الدول على وفق اعتبارات عدة منها (الامن والتسامح وحقوق الانسان والشفافية السياسية والاقتصادية)، وضمن تقريرها لعام (2017) بنحو (16) دولة ذات سمعة سيئة أو ضعيفة على مقياس من (1) الى (100)، اذ احتلت كل من دول (السويد وكندا وسويسرا وأستراليا والنرويج) مقدمة هذه الدول من حيث السمعة على المستويات كافة، في حين احتل العراق المرتبة الأولى "الاسوء" من بين الدول (16) (انظر في الملحق (4).

- تكاليف الائتمان التجاري من حيث كلف تمويلها وقبول تكاليف مضافة عن طلب الائتمان التجاري بما في ذلك تعدد الوسطاء التجاريين أو اللجوء الى الوسائل غير التقليدية في تمويل التجارة.

- مخاطر السوق: المخاطرة التي تتعرض لها الأرباح ورأس المال نتيجة التغيرات في القيمة السوقية الكلية للأوراق المالية، لاسيّما هناك تغيرات جوهرية في النظام الاقتصادي والسياسي للدولة مثالها الكساد الاقتصادي وكوارث عالمية وأزمات سياسية، وتكمن مخاطر السوق في إرتفاع أسعار الفائدة لاسيما إن كانت الزيادة غير متوقعة، ومن ثم انخفاض القيمة السوقية للسندات ثابتة الدخل.

- الكلف السياسية (مخاطر استراتيجية): هي مجموعة من المخاطر يتعرض لها المصرف بسبب تدهور وضعه الاستراتيجي في السوق لأسباب قد تكون (اقتصادية واجتماعية وتكنولوجية وسياسية، الخ)، بمعنى آخر، تشير"الاستراتيجية" الى مدى قدرة المصرف على اختيار المناطق الجغرافية والمنتجات المربحة للمصرف في ظل البيئة المستقبلية المعقدة، إذ تنشأ هذه المخاطر من تقويم الإدارة الخاطئ لبيئة الاعمال.

و في المجال المذكور "وفق الفقرات أعلاه"، قامت المؤسسة الامريكية (Atrdius) المتخصصة في مجال التامينات وإدارة الازمات والتي توفر معلومات في مجال الحوكمة والاقتصاد لفائدة المستثمرين الراغبين في نقل أنشطتهم الى دول أخرى حول العالم، على دراسة المخاطر السياسية "الحروب والاضرابات" والمخاطر الاقتصادية المرتبطة بالعملة ونمو السوق وعوامل أخرى مرتبطة بالتنمية والبيئة، لخصت فيها النتائج وبشكل ميداني في خريطة اسمها "خريطة المخاطر"، وعلى وفقها، قسمت العالم الى (6) مجموعات هي كل من خطر: (متدني) و(متدني الى معتدل) و(معتدل) و(معتدل الى عالي) و (عالي) و (خطورة بالغة)،وعليه، صنفت العراق ضمن مجموعة الدول (خطورة بالغة) في عام (2017)(...العراق بالمراتب الأولى من بين الدول الأخطر بالعالم 2017، 1)، وعلى وفق مؤشر الحرية الاقتصادية الصادر من مؤسسة "هيرتيج" الامريكية التي تضم (10) معايير أو موشرات منها(سلطة القانون والنظام القضائي) و(حجم الحكومة) (والكفاءات التنظيمية) و(الأسواق المفتوحة) و(حرية ممارسة أنشطة الاعمال) و(حرية العمل)



و(بيروقراطية الاعمال) و(تكلفة استكمال متطلبات التراخيص) و(احكام العمالة) و(حرية النقد والتجارة)، اذ تعتمد في تصنيفها على موارد الاقتصاد مثالها (الضريبة وجهود مكافحة الأنشطة المخالفة للقوانين ك (الرشوة والعمولة والتستر التجاري،...الخ)) اذ احتل العراق المراتب الأخيرة بدرجة (171) عالميا والمرتبة (13) عربيا من اصل (178) دولة لعام (2016). (... العراق يحتل المرتبة (171) بين دول العالم في مؤشر الحرية الاقتصادية 2016 ،1)، ومما سبق، يرجع سبب انخفاض التقييم السيادي للعراق الى الفقرة في أدناه:

ثانيا: محددات التصنيف الائتماني السيادي"المنخفض" في العراق: وتتمثل في:

1-إرتفاع معدل التضخم: يعرف التضخم على أنه:" ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود، اذ يصبح "التضخم" أكثر تسارعا عندما يرافق الزيادة في الإصدار النقدي زيادة في النفقات الحكومية التي يتم تمويلها بالقروض المحلية بدلا من الضرائب"(الجنابي وأرسلان 2009 ، 277)، بمعنى، إن ارتفاع المعدل المذكور يدل على عدم قدرة الحكومة على تمويل القروض والعكس صحيح، ويلاحظ من الجدول رقم(1)، إن معدلات التضخم شهدت تذبذبا ملحوظا، اذ كان بنحو (9ر1%) في عام (2013) ومن ثم انخفاضه الى (6ر1 % و4ر1%) في العامين (2014)و(2015) على التوالي، وسبب ذلك يرجع الى التدخل اليومي للبنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي عبر مزاد العملة الأجنبية " لاسيما بيع الدولار من اجل سحب النقد من التداول" حفاظاً على الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار واستخدامه كمثبت اسمي للحد من التضخم،اذ كانت مبيعات البنك المركزي العراقي من العملة الأجنبية بنحو (53231)مليون دولار و(51700) مليون دولار في عامي (2013) و(2014) على التوالي، في حين كانت مشترياته بنحو(62000) مليون دولار و(51700) مليون دولار في العامين المذكورين، أي كانت نسب المبيعات أعلى من المشتريات لتغطية الاستيرادات بشكل رئيس بنسب(85%) و(101%) في عامي (2013)و(2014) على التوالي (البنك المركزي العراقي،تقرير السياسة النقدية 2013، 26)، الا أنه شهد ارتفاعا بنسبة (0ر2%) عام (2016) نتيجة توجه النشاط الاقتصادي في العراق نحو الجانب الاستهلاكي من جهة ومحدودية وعدم تنوع العرض الكلي لسيادة المورد النفطي من جهة أخرى.



جدول رقم (1): معدل التضخم في العراق للمدة (2013-2016)

السنة	معدل التضخم (%)
2013	**1ر9**
2014	**1ر6**
2015	**1ر4**
2016	**2ر0**

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية، سنــوات وصفحات مختلفة.

2-**وضع التنمية الاقتصادية**: تعرف التنمية بأنها "الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي في فترة معينة مع ضرورة توفر تغيرات تكنولوجية وفنية وتنظيمية في المؤسسات الإنتاجية القائمة "رفع إنتاجية فروع الإنتاج القائمة" او التي ينتظر انشاؤها"(بن قانة 2012، 8)، وهي بذلك تنصرف الى إحداث زيادة الطاقة الإنتاجية للموارد الاقتصادية، فضلا عن إنها ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي"زيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي دون ربطه بالضرورة بحدوث تغيرات هيكيلية اقتصادية واجتماعية وعكسه لركود والكساد"(العيسى وقطف 2006، 313) كعنصر هام وأساسي مقرونا بحدوث تغير في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية في المجتمع المحلي وفي العلاقات الخارجية، مما ينتج عن ذلك توليد زيادات تراكمية في مستوى دخل الفرد الحقيقي وان تكون قابلة للاستمرار.

ومما سبق، إن عملية الانماء الاقتصادي تهدف الى تحقيق إصلاحات اقتصادية واجتماعية تتمثل في:

*إجراء تغييرات في الهيكل والبنيان الاقتصادي.

* تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل.



* تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي، على أن تكون زيادة "حقيقية" وليست نقدية "أسمية" وتأخذ صفة الاستمرارية.

* الأهتمام بنوعية السلع والخدمات.

وللتنمية الاقتصادية مؤشرات عديدة (العساف والوادي 2011، 52) يذكر البعض منها "اقتصادية" قد تكون على شكل:

*معدل متوسط من إجمالي الدخل السنوي للفرد.

* نسب مختلفة من الناتج القومي الإجمالي ك(معدل التصدير أو الاستيراد أو الديون).

* نسب فيما بينها ك (خدمة الدين الى قيمة الصادرات).

* نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

أو مؤشرات "مركبة" التي تعدها جهات دولية منها مؤسسة "هيرتيج" الامريكية من ضمنها مؤشر الحرية الاقتصادية "السابقة الذكر".

الا مع ذلك كله، ان صندوق النقد الدولي، في مثل هذا النوع من التصنيف"فيما يخص التنمية الاقتصادية"، يعتمد على درجة التصنيع في الاقتصاد.

2- إنخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: يقصد بالناتج المحلي الاجمالي قيمة السلع المنتجة والخدمات المباعة (السلع والخدمات النهائية) في السوق"المحلي"(القيمة السوقية) خلال فترة زمنية معينة (سنة)، وبالتالي إن وجود معدل نمو مستقر ومرتفع، يعني ذلك مقدرة اكبر للحكومة على السداد والعكس صحيح، ومن الاحصائيات المذكورة في الجدول رقم (2)، يتضح إنخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الحقيقي في العراق وبنسب سالبة (-4ر0%) و (-4ر2%) على التوالي في عامي (2014 و2015)، ذلك لأنه قد واجه ازمتين متزامنتين منذ النصف الثاني من عام (2014) والمتمثل في تردي الوضع الأمني من حيث استمرار العمليات العسكرية ضد المجاميع الإرهابية "داعش" المتواجدة في عدد من المحافظات العراقية وما نجم عنه من تدمير في البنى التحتية لتلك المناطق، وصدمة أسعار النفط العالمية، حيث شهدت منذ حزيران (2014) هبوطا مطردا، "سعر خام برنت بحدود(110) دولار للبرميل الواحد"، الا انه انخفض في الأيام الأولى من شهر كانون الثاني من عام (2015) الى دون (50) دولار للبرميل(...انهيار أسعار



النفط وتداعياته 2015، 1) لأسباب عدة منها(اساسيات السوق"أي التفاعل بين العرض والطلب" وقوة العملة الامريكية "الدولار" فضلاً عن تأثير نشاط المضاربين في السوق الى جانب انه اقتصاد ريعي "اعتماده على إلايرادات المتأتية من الصادرات النفطية التي شكلت بدورها (99%) من اجمالي الصادرات في (2015) من جهة وعدم تنوع الدخل من جهة أخرى) ومن ثم انخفاض نمو الناتج المحلي الحقيقي.

جدول رقم (2): معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي في العراق (2013-2016)

السنة	معدل النمو الحقيقي (%)
2013	6ر7
2014	-4ر0
2015	-4ر2
2016	3ر10

المصدر: استخرجت من قبل الباحثتان بالاعتماد على: صندوق النقد الدولي، ((IMF))، أكتوبر، 2016، صفحات متفرقة.

4-عجز الموازنة: تعد الموازنة تقدير احتمالي للايرادات والنفقات لمدة محددة من الزمن (سنة)، وتكتسب صفتها الشرعية بعد المصادقة عليها من السلطة التشريعية، وعليه، إن عجز الموازنة العامة للدولة دليل على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على توليد مايلزم لتغطية النفقـات، وكما مبيـن في الجدول رقم(3)، تصاعد العجـز في الموازنـة العامـة وبنسب سالبة من (-6ر13%) عام (2013) الى نحو (-60ر22%) في عام (2016)، وكتحصيل حاصل انخفاض نسبته من الناتج المحلي الإجمالي، وسبب ذلك يعود الى شحة الإيرادات النفطية "لانخفاض أسعار النفط العالمية الآنفة الذكر" ولاسيما وان الموازنة والاقتصاد العراقي يعتمدان بشكل أساسي على القطاع النفطي، اذ يشكل (95%) من اجمالي دخل العراق من العملة الصعبة،اذ انخفضت العوائد النفطية فيه من



(84) مليار دولار للبرميل الواحد في عام (2014) الى (5ر25) مليار دولار في النصف الأول من عام (2015)(وزارة النفط العراقية 2015، 2).

جدول رقم (3): عجز الموازنة العامة وكنسبته من الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (2013-2016)

(مليار دولار/%)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي (1)	عجز الموازنة (2)	نسبته من الناتج المحلي الإجمالي (3)
2013	**6ر234**	**-6ر13**	**-8ر5**
2014	**5ر222**	**-5ر12**	**-6ر5**
2015	**1ر165**	**-6ر22**	**-7ر13**
2016	**3ر156**	**-06ر22**	**-1ر14**

المصدر: العمودين (1 و2) صندوق النقد الدولي، IMF))، أكتوبر، 2016، صفحات متفرقة.

العمود (3) استخرج من قبل الباحثتان.

5- عجز الميزان التجاري: يمثل الميزان التجاري صادرات وواردات أي دولة "النفطية منها وغير النفطية" والواردات السلعية المختلفة لأغراض الاستهلاك والإنتاج والاستثمار، ومن ثم، فإن ظهور العجز فيه يدل على اعتماد كل من القطاعين العام والخاص على الموارد المالية من الخارج، اذ سجل الميزان التجاري للعراق عجزا بقيمة (-7ر16) مليار دولار(صادراته من السلع والخدمات (4ر48) + وارداته من السلع والخدمات (1ر65) = اجمالي التجارة الخارجية (4ر113)) ونسبة الأخيرة من الناتج المحلي الإجمالي كانت بنحو (6ر72%) في عام (2016)(صندوق النقد الدولي 2016 ، 4) وذلك بسبب الارتفاع الكبير في الاستيرادات العراقية ومن ثم زيادة الاستيرادات بنسبة أكبر من الصادرات بنحو (4ر57%) و(6ر42%) على التوالي من اجمالي التجارة الخارجية للعام ذاته، في حين كانت نسبة تغطية الصادرات للاستيرادات "الواردات" ضعيفة بنحو (3ر74%)، مما يعني، ان الصادرات السلعية العراقية غير قادرة على تغطية الواردات السلعية نتيجة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي.



6-ارتفاع حجم المديونية الخارجية والذي يدل على زيادة مخاطر عدم الوفاء ومن ثم ادراجه ضمن تصنيف سيادي منخفض، ومن بيانات الجدول رقم(4)، يتضح ارتفاع حجم المديونية الخارجية للعراق من عام (2013) لغاية عام (2016) بنسبة (2ر18%) الى جانب ارتفـاع نسبتـه من الناتـج المحلي الإجمالي من (3ر25%) عام (2013) الى (5ر45%) عام (2016) نتيجة الاقتراض وإصدار سندات سيادية من اجل تمويل العجز في موازينها، الا مع ذلك، يعد العراق ضمن الحدود الآمنة للمديونية الخارجية على وفق معيار صندوق النقد والبنك الدوليين على ان لا تتجاوز فيها نسبة الديون من الناتج المحلي الإجمالي حاجز (50%).(ضمان الاستثمار2016، 10).

جدول رقم (4): الدين الخارجي ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (2013-2016)

(مليار دولار / %)

السنة	الدين الخارجي (1)	نسبته من الناتج المحلي (3)
2013	**3ر59**	**3ر25**
2014	**6ر57**	**9ر25**
2015	**1ر67**	**6ر40**
2016	**1ر71**	**5ر45**

المصدر: العمود (1)، صندوق النقد الدولي، ((IMF))، أكتوبر، 2016، صفحات متفرقة

العمود (2) استخرج من قبل الباحثتان.



الاستناجات

1- يمثل التصنيف الائتماني السيادي معياراً رئيساً لتقويم الجدارة الأئتمانية، اي كلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي مرتفع يقابله انخفاض في احتمالات عدم الوفاء بالألتزامات المالية.

2- إن التقييم السيادي للعراق كان ضمن" تصنيف سيادي منخفض"، إذ احتل الرمز(-B) مكرر للعامين (2015و2016) من كل من وكالة موديز لخدمة المستثمرين"البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد، ومن وكالة (فيتش)" قدرته على الالتزام تكون قليلة"، والرمز P)(CaaI)) من وكالة (استاندرز & بورز) "تصنيف ضعيف جدا ومخاطر عالية "مضاربة" في الفترة الطويلة، وعلى وفق اتجاه التصنيف الائتماني من قبل وكالتي موديز و(استاندرز & بورز)، فقد اندرج ضمن "مستقر" للعامين على التوالي" احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة"، الا انه اختلف من ناحية الاتجاه من قبل وكالة (فيتش)، فالاول "مستقر والثاني "سلبي.

3-على وفق الفقرة السابقة، يعود أسباب ذلك الى ارتفاع معدل التضخم بنسبة (0ر2%) في عام (2016) وانخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي بنسب سالبة (-4ر0%) و (-4ر2%) في عامي (2014 و2015) لتردي الوضع الأمني من فيه وصدمة أسعار النفط العالمية، وعجز كل من الموازنة بنسب سالبة من (-6ر13%) عام (2013) الى نحو (-60ر22%) في عام (2016) نتيجة شحة الإيرادات النفطية وعجز الميزان التجاري بقيمة (-16ر7) مليار دولار بسبب الارتفاع الكبير في الاستيرادات العراقية مقارنة مع صادراتها وأخيرا ارتفاع معدل المديونية الخارجية بنسبة (2ر18%) من عام (2013) لغاية عام(2016) نتيجة الاقتراض وإصدار سندات سيادية من اجل تمويل العجز في موازينها.

4- ووفقا للنقطة الثالثة، يترتب على الاقتصاد الكلي للعراق تكاليف إضافية ك (تكاليف السمعة)، فقد احتل (المرتبة الأولى على وفق تقرير معهد تقييم السمعة من أصل (16) دولة لعام (2017)) ومخاطر السوق والمخاطر السياسية، وصنف ضمن مجموعة الدول (خطورة بالغة) في عام (2017) على وفق خريطة المخاطر، ونال المراتب الأخيرة بدرجة (171) عالميا والمرتبة (13) عربيا من أصل (178) دولة لعام (2016) على وفق مؤشر الحرية الاقتصادية.

المقترحات



1-ضرورة وضع خطة اقتصادية استراتيجية واضحة المعالم تعتمد معرفة عميقة باختلالات الاقتصاد العراقي.

2-تنمية القطاعات الاقتصادية والنهوض بواقعها من خلال توظيف إمكانات قطاع الدولة والقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي في مسار منسق ونهج سياسي ثابت من أجل الحد من الاعتماد على النفط كمصدر وحيد للثروة، مما ينجم عن ذلك تنويع الإيرادات العامة وزيادتها من جهة والتخفيف من عبء الموازنة من ناحية الانفاق من جهة أخرى.

3-على وفق الفقرة السابقة، يتطلب إدارة الموارد "الإيرادات" النفطية" على نحو سليم من حيث الشفافية في تحركات أموال الميزانية لاسيما يجب التمييز بين نوعين من الاليات الادخارية، هما كل من صناديق الادخار "ضمان للأجيال الاحقة الاستفادة من الثروة النفطية بعد نفاذ الثروة النفطية" وصناديق التثبيت التي من شانها تحقيق انتظام الأنفاق العام.

4-توفير الاستقرار على الصعيدين الأمني والسياسي من اجل تفعيل العجلة الاقتصادية التي تشكل منطلقا إيجابيا نحو خفض كل أنواع العجز وليس عجز الميزان التجاري فقط.

المراجع

1-اتحاد المصارف العربية. 2007. دائرة البحوث والمجلة. بنك المعلومات، عدد 2470.

2-اندراوس، عاطف وليم. 2008. أسواق الاوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها. الاسكندرية: دار الفكر الجامعي.

3-... انهيار اسعار النفط وتداعياته .الجزيرة، www.aljazeera.net (كانون الاول 17، 2015)

4-البنك المركزي العراقي. تقرير السياسة النقدية.2013. بغداد: المديرية العامة للاحصاء والأبحاث-قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية.

5-البنك المركزي العراقي. النشرة الإحصائية السنوية. سنوات مختلفة. بغداد: المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.

6-بلقاسم، العباس.2005. الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي. الكويت: المعهد العربي للتخطيط.

7-بن قانة، د. إسماعيل محمد .2012. اقتصاد التنمية (نظريات – نماذج-استراتيجيات). عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع.



8-التوني، د. ناجي.2005. مؤشرات الجدارة الأئتمانية. سلسلة جسر التنمية، سنة (4)، عدد 44، (آب). الكويت: المعهد العربي للتخطيط.

9-... تعرف على الدول العربية الاسوء سمعة في العالم. الحرة حدث،www.alhurrahadath.net ((اغسطس 14 ،2016)

10-الجنابي، د. هيل عجمي جميل، و د. رمزي ياسين أرسلان.2009. النقود والمصارف والظرية النقدية. بيروت: دار وائل للنشر والتوزيع.

11-حشاد، نبيل.2006. دليلك الى التصنيف الائتماني الخارجي والتصنيف الائتماني الداخلي-موسوعة بازل / 2 .

12-الدول العربية والتصنيف حسب الملائمة الأئتمانية.1996. مجموعة دلة البركة. ادارة تنمية وتطوير العلاقات. نشرة ربــع سنوية. العدد الثاني.

13-داود، د. حسام علي.2011. مبادى الاقتصاد الكلي. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

14-الزبيدي، حمزة محمود.2002. ادارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.

15-زعتري، رامي. 2011. التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري. رسالة ماجستير. جامعة حلب: كلية الاقتصاد www.ncosyria.com

16-الشماع، خليل محمد حسن. 2005. ادارة وتحصيل القروض المتعثرة. مجلة الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، بدون عدد.

17-صندوق النقد الدولي (IMF).2016. أكتوبر.

18-ضمان الاستثمار. الاقتصاد العربي -مؤشرات الأداء (2000-2018). 2016. الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. السنة الرابعة والثلاثون. العدد الفصلي الرابع. أكتوبر-ديسمبر.

19-طلفاح، احمد.2005. تحليل مؤشرات الجدارة الائتمانية والأداء الاقتصادي. الكويت: المعهد العربي للتخطيط.



20-... العراق بالمراتب الاولى من بين الدول الاخطر بالعالم. الحرة حدث، www.alhurrahadath.net (حزيران 3، 2017)

21-... العراق يحتل المرتبة (171) بين دول العالم في مؤشر الحرية الاقتصادية لعام 2016، www. Irappressagency.com (شباط 3، 2016)

22-العساف، د. احمد عارف، ود. محمود حسين الوادي .2011. التخطيط والتنمية الاقتصادية. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

23-العيسى، د. نزار سعد الدين، و د. إبراهيم سليمان قطف.2006. الاقتصاد الكلي – مبادى وتطبيقات. عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.

24-قاسم، د. مظهر محمد صالح.2012. السياسة النقدية للعراق - بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم. بغداد: بيت الحكمة.

25-مطر، محمد، و فايز تيم .2005. ادارة المحافظ الاستثمارية. عمان: دار وائل للطباعة.

26-مطر، محمد. 2003 . الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني والاساليب والادوات والاستخدامات. عمان: دار وائل للنشر.

27-وزارة النفط العراقية. 2015.

28- Beattie , vivien and Susan Searle . 1992.

29-World Economic ferum,"The Financial Development Report .Geneva.2008 .



ملحق رقم (1)

رموز التصنيف للجدارة الأئتمانية السيادية "القصير الآجل" للوكالات الثلاث

(Fitch Rating ،Standard & Poors ،MOODYS)

1- رموز التصنيف الأئتماني السيادي (MOODYS):

الرمز	المعنى
ST -1	**أعلى وأقوى قدرة على الوفاء بالألتزامات قصيرة الامد**
ST- 2	**قدرة فوق المتوسط على الوفاء بالألتزامات قصيرة الامد**
ST – 3	**قدرة متوسطة على الوفاء بالألتزامات قصيرة الأمد**
ST – 4	**قدرة دون المتوسط على الوفاء بالألتزامات قصيرة الأمد**

المصدر: د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الأئتمانية، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، سلسلة جسر التنمية، العدد الرابع والاربعون، السنة الرابعة، آب، 2005)، ص3.

2- رموز التصنيف الأئتماني السيادي (Standras and poors):

الرمز	المعنى
A– 1	**مقدرة قوية على الوفاء بالألتزامات المالية**
A– 2	**مقدرة كافية على الدفع ، الا ان الدرجة النسبية للأمان اقل مما في حالة الإصدارات ذات التقييم A– 1**
A – 3	**مقدرة كافية على الدفع ، الا انها اكثر حساسية تجاه الآثار السلبية لتغير الظروف من التصنيفات السابقة**



B	مقدرة مضاربية على الدفع في الوقت المحدد
C	مقدرة مشكوك فيها للدفع

المصدر: الدول العربية والتصنيف حسب الملائمة الأئتمانية، مجموعة دلة البركة، ادارة تنمية وتطوير العلاقات، قراءة مختارة، نشرة ربع سنوية، العدد الثاني، ديسمبر، **1996**، ص**23– 24**.

3––رموز التصنيف الأئتماني السيادي(**Fitch**):

الرمز	المعنى
F + 1	درجة وجودة عالية يؤشر استيعاب قوي للألتزامات المالية
F – 1	جودة عالية في الوفاء بالألتزامات
F2	درجة جيدة مقنعة بالوفاء بالألتزامات
F3	درجة وسطى وملائمة للوفاء بالألتزامات
B	قدرة قليلة من الالتزام " ان كانت الظروف الاقتصاية ثابتة"
C	امكانية الالتزام بالسداد عالية " في حال كانت الظروف الاقتصادية ثابتة"
D	فشل بالألتزامات المالية

Source: Beattie , vivien and Susan Searle , 1992 : 47.



ملحق رقم (2)

درجات التصنيف الائتماني "للاجل الطويل" حسب الوكالات العالمية

Fitch Rating	Standard & Poors	MOODYS	المعنى	مستوى المخاطر الائتمانية
AAA	AAA	Aaa	الأكثر أمانا و أعلى جودة لتصنيف الجدارة الأئتمانية السيادية" احتمال صغير بنسبة (2%) لحالة عدم السداد"	درجة الاستثمار: مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الاستثمارية
AA+	AA+	Aa1	جدارة ائتمانية عالية "تصنيف قوي لجودة الجدارة الأئتمانية السيادية واحتمال نسبة (4%) لحالة عدم السداد"	
AA	AA	Aa2		
AA–	AA–	Aa3		
A+	A+	A1	جدارة ائتمانية عالية" تصنيف فوق المتوسط لجودة الجدارة الأئتمانية السيادية واحتمال إن عدم السداد لايتعدى نسبة (10%)"	
A	A	A2		
A–	A–	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة "تصنيف في	
BBB	BBB	Baa2		

	مستوى متوسط لجودة الجدارة الأئتمانية السيادية"	**Baa3**	**BBB-**	**BBB-**
درجة المضاربة: مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية	غير استثمارية "تصنيف دون المتوسط لجودة الجدارة الأئتمانية"	**Ba1**	**BB+**	**BB+**
		Ba2	**BB**	**BB**
		Ba3	**BB-**	**BB-**
	مخاطرة "تصنيف ضعيف للجدارة الأئتمانية"	**B1**	**B+**	**B+**
		B2	**B**	**B**
		B3	**B-**	**B-**
	مخاطرة عالية "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر المضاربة)" + "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر مضاربة عالية)"	**Caa1**	**CCC**	**CCC+**
		Caa2		**CCC**
		Caa3		**CCC-**
		CA		
	متعثرة "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر ومضاربة حادة)" أي اضعف تصنيف يمكن ان تحصل عليه الدولة	**C**		
				DDD
				DD
			D	**D**

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على:



1– عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الطبعة الاولى، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2008) ، ص 126.

2–محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، (عمان: دار وائل للطباعة، 2005) ، ص120–122.

3–د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الأئتمانية، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، سلسلة جسر التنمية، العدد الرابع والاربعون، السنة الرابعة، آب، 2005)، ص3.

ملحق رقم (3)

التقييمات السيادية في الدول العربية"من ضمنها العراق" نهاية عامي (2015 و2016)

الدولة	الوكالات الدولية					
	Standard & Poors		MOODYS		Fitch Rating	
	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016
الأردن	BB– مستقر	BB– سلبي	BI مستقر	BI مستقر	–	–
الامارات	–	–	Aa2 مستقر	Aa2 سلبي	–	–



البحرين	**BBB –** سلبي	**BB** مستقر	**Baa3** سلبي	**Ba2** مستقر	**BBB–** مستقر	**BB+** مستقر
تونس	**–**	**–**	**Ba3** مستقر	**Ba3** مستقر	**BB–** مستقر	**BB–** مستقر
الجزائر	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
السعودية	**A+** سلبي	**A–** مستقر	**Aa3** مستقر	**AI** مستقر	**AA** مستقر	**AA–** سلبي
السودان	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
سوريا	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
العراق	**B–** مستقر	**B–** مستقر	**(P)CaaI** مستقر	**(P)CaaI** مستقر	**B –** مستقر	**B–** سلبي
سلطنة عمان	**BBB+** سلبي	**BBB** مستقر	**AI** سلبي	**BaaI** مستقر	**–**	**–**
قطر	**AA** مستقر	**AA** مستقر	**Aa2** مستقر	**Aa2** سلبي	**AA** مستقر	**AA** مستقر
الكويت	**AA** مستقر	**AA** مستقر	**Aa2** مستقر	**Aa2** سلبي	**AA** مستقر	**AA** مستقر
لبنان	**B–**	**B–**	**B2**	**B2**	**B**	**B–**

	سلبي	سلبي	سلبي	سلبي	سلبي	مستقر
ليبيا	–	–	–	–	B مستقر	B مستقر
مصر	B– ايجابي	B– ايجابي	B3 مستقر	B3 مستقر	B مستقر	B مستقر
المغرب	BBB– مستقر	BBB– مستقر	BaI مستقر	BaI مستقر	BBB– مستقر	BBB– مستقر
اليمن	–	–	–	–	–	–

المصدر: ضمان الاستثمار، الاقتصاد العربي –مؤشرات الأداء (2000–2018)، (الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، العدد الفصلي الرابع، السنة الرابعة والثلاثون، أكتوبر –ديسمبر ، 2016)،ص17.

ملحق رقم (4)

ترتيب الدول من حيث السمعة " من السي الى الاسوء"

الدول	المرتبة	الاسباب
مصر	16	الاحداث التي شهدتها ابتداء من عام(2011) اثرت على السياحة
رومانيا	15	ساهمت عضوية رومانيا في الاتحاد الاوربي وحرية التنقل منذ عام (2007) في هجرة اكثر من (مليون) روماني من بلادهم نحو بلدان اخرى
الصين	14	في مجال حقوق الانسان ومستوى المعيشة للمواطنين فيها



تركيا	13	بعد فشل الانقلاب العسكري ضد "اردوغان"، تقلصت الحريات المدنية بسبب الاعتقالات الجماعية للصحفيين والاكاديميين والمدنيين
اوكرانيا	12	العنصرية والخوف من الاجانب ونقص شفافية الحكومة وتهم الفساد
كولومبيا	11	جرائم تجارة المخدرات، اذ يعد اكبر منتج ومصدر لمادة الكوكايين
كازاخستان	10	بيئتها المتردية جعلتها اقل جاذبية بالنسبة للسائحين
نيكاراغوا	9	امراض الطاعون وتجريم الاجهاض
انغولا	8	الفقر والفساد
الجزائر	7	عدم وجود شفافية سياسية مع فضائح فساد وعدم فرض الرقابة على الاعلام
روسيا	6	السياسة الخارجية لاسيما في الملف السوري
نيجيريا	5	عدم التسامح الديني
السعودية	4	الحاجة الى تحسين سجله في مجال حقوق الانسان لاسيما حقوق المراة
باكستان	3	التشدد الديني والاعمال الارهابية
ايران	2	مشكلة الحريات الدينية
العراق	1	منطقة حرب ، مما يجعله الوجهة قلما تقصدها السياح

المصدر: ... تعرف على الدول العربية الاسوء سمعة في العالم، الحرة حدث، **2016/8/14**، ص**1**، على موقع **www.alhurrahadath.net**

